

**ՀՀ ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐՈՒՄ ՕՏԱՐԵՐԿՐՅԱ
ՆԵՐՂՐՈՒՄՆԵՐԻ ԱՐԴՅՈՒՆԱՎԵՏՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄԸ
ՏԱՐՈՆ ՄԻՄՈՆՅԱՆ**

Անցումային տնտեսություն ունեցող երկրների կայուն զարգացումը դժվար է պատկերացնել առանց օտարերկրյա ներդրումների, որոնք ապահովում են ինչպես ֆինանսական միջոցների ներհոսք, այնպես էլ նորագույն տեխնոլոգիաների և կառավարման համակարգերի ներդրում:

Օտարերկրյա ներդրումները տվյալ երկրի տարածքում ձեռնարկատիրական և այլ տեսակի գործունեության օբյեկտներում գույքային և ոչ գույքային արժեքների ներդրումներն են օտարերկրյա ներդրողների կողմից, որոնք իրականացվում են շահույթ կամ այլ տեսակի օգուտ ստանալու նպատակով¹:

Օտարերկրյա ներդրումների կայուն ներհոսք հնարավոր է ապահովել այն երկրներում, որտեղ դրանց արդյունավետության ապահովման համար ստեղծված են անհրաժեշտ պայմաններ: Գոյություն ունեն ներդրումների արդյունավետության գնահատման մի շարք ցուցանիշներ, սակայն մեր ուսումնասիրությունները ցույց են տալիս, որ մակրոմակարդակում օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության գնահատման հիմնական ցուցանիշը ներդրումների շահութաբերությունն է:

Ներդրումների արդյունավետությունը որոշվում է ներդրումային գործունեությունից ստացված շահույթի և ներդրումային ծախսերի հարաբերությամբ.

$$\text{ՆԱ} = \frac{\text{Շահույթ}}{\text{Ներդրումներ}} \times 100 \quad \text{բանաձև 1}$$

Այս հաշվարկը կատարվում է պարբերաբար՝ մինչև ներդրումը (բիզնես պլանի կազմումից առաջ), ներդրման ընթացքում և ներդրումից հետո²:

Ներդրումների արդյունավետությունը ներդրումային նախագծի մուտքերի և ելքերի հարաբերությունն է, որոնք, համապատասխանաբար, ներդրումից ստացված եկամուտները և ծախսերն են³:

Ուսումնասիրության վիճակագրական բազան կազմող տվյալները ներկայացված են աղյուսակ 1-ում:

¹ Տե՛ս **Ивасенко А. Г. Никонова Я. И.** Инвестиции. М., 2009, էջ 98:

² Տե՛ս **Бочаров В. В.** Инвестиции. СПб., 2009, էջ 24:

³ Տե՛ս **Кузнецов Б. Т.** Инвестиции. М., 2010, էջ 181:

Հաշվարկներում օգտագործված նախնական տվյալներ, մլն դրամ

Աղյուսակ 1

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ՀՀ ԿԲ տարեկան տեղեկագրերի տվյալներ⁴														
ՀՀ բանկերի շահույթ	4,762.6	6,515.7	17,156.1	11,978	16,870.5	20,848.1	26,868.3	8,408.4	30,204.9	33,179.6	42,471.2	38,134.2	21,111.9	-20,708.8
ՀՀ բանկերի կանոն. կապիտալ	32,736	36,769	40,135	60,297.9	80,107.6	116,486.5	152,490.2	188,640.8	203,799.2	233,945.2	244,126.8	263,029.8	290,107.9	364,121.4
Հաշվարկված դիվիդենտներ	6.9	2.3	0	0	580	55	0	0	152	196.1	196.1	340.5	384.1	0
ՀՀ ԿԲ-ից կողմից տրամադրված տվյալներ⁵														
ՀՀ բանկերի կան. կապ.-ում կատարված օտար ներդրումներ (տարեվերջ)	21,880.7	17,342.2	21,236.1	31,036.1	39,345.2	66,806.7	98,733.3	133,474.5	150,191.6	171,339.7	183,685.4	195,254.8	193,037.3	233,293.3

ՀՀ բանկերում օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության ցուցանիշներ, %

Աղյուսակ 2⁶

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ՀՀ բանկերի կան. կապիտալում կատարված օտար. ներդրումների շահութաբերություն	-	15.7	47.1	23.6	23.5	22.5	21	5.1	15.7	15.1	18	14.9	7.2	-6.2
ՀՀ բանկերի կան. կապիտալում մասնակցություն ունեցող օտար. ներդրողների դիվիդենտների վճարման գործակից	0.14	0.04	0.00	0.00	3.44	0.26	0.00	0.00	0.50	0.59	0.46	0.89	1.82	0.00
ՀՀ բանկերի կան. կապ.-ում մասնակց. ունեցող օտար. ներդրողների բաժին ընկնող շահույթի հավելաճի տեմպ	-	-3.5	195.4	-32.1	34.4	44.3	45.5	-65.8	274.1	9.2	31.5	-11.4	-50.4	-194.5

⁴ Տե՛ս ՀՀ ԿԲ տարեկան տեղեկագրեր 2002-2008 թթ., 2010 թ., 2012 թ., 2014 թ., 2015 թ.:

⁵ Տվյալները տրամադրել է ԿԲ-ն՝ մեր դիմումի հիման վրա:

⁶ Այս և հետագա տվյալների հաշվարկները կատարվել են հեղինակի կողմից:

ՀՀ բանկերի կանոնադրական կապիտալում կատարված օտարերկրյա ներդրումների շահութաբերությունը արդյունավետության գնահատման հիմնական ցուցանիշն է: Դրա ուսումնասիրության համար նախ հաշվարկել ենք օտարերկրյա ներդրողներին բաժին ընկնող շահույթը, որը հարաբերելով ՀՀ բանկերի կանոնադրական կապիտալում կատարված օտարերկրյա ներդրումների միջին տարեկան արժեքին՝ ստացել ենք անհրաժեշտ ցուցանիշը: Օտարերկրյա ներդրողներին բաժին ընկնող շահույթը հաշվարկվել է հետևյալ բանաձևով.

$$C_{\text{օտբ}} = C_{\text{բ}} \times S_{\text{օտ}} \quad \text{բանաձև 2}$$

որտեղ՝

$C_{\text{օտբ}}$ – ՀՀ բանկերի կանոնադրական կապիտալում մասնակցություն ունեցող օտարերկրյա ներդրողներին բաժին ընկնող շահույթն է,

$C_{\text{բ}}$ – ՀՀ բանկերի շահույթն է,

$S_{\text{օտ}}$ – ՀՀ բանկերի կանոնադրական կապիտալում օտարերկրյա մասնակցության տեսակարար կշիռ (տե՛ս գծապատկեր 4):

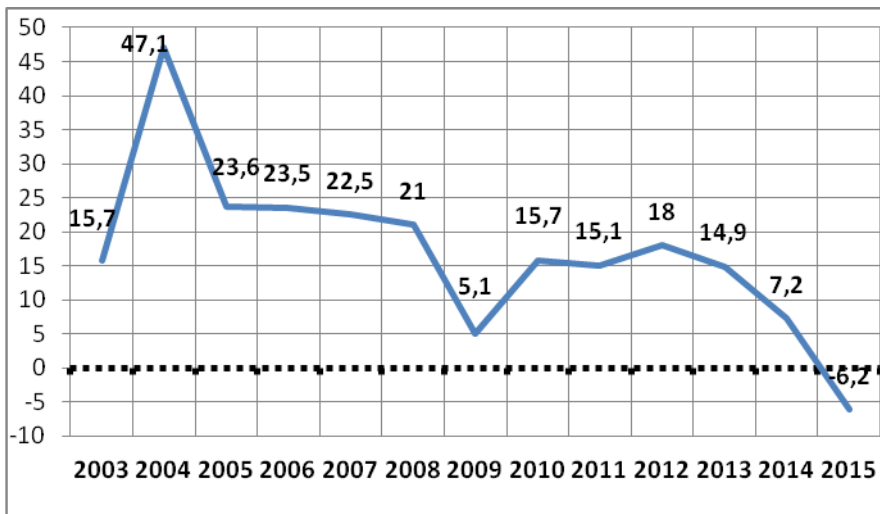
ՀՀ բանկերի կանոնադրական կապիտալում կատարված օտարերկրյա ներդրումների շահութաբերությունը 2003-2004 թթ. անընդհատ աճ է գրանցել՝ 2004-ին հասնելով առավելագույն արժեքի՝ 47.1 %, ինչը պայմանավորված էր ՀՀ բանկերի կանոնադրական կապիտալում մասնակցություն ունեցող օտարերկրյա ներդրողներին բաժին ընկնող շահույթի և ՀՀ բանկերի կանոնադրական կապիտալում օտարերկրյա մասնակցության աճով: 2005-ին արձանագրված կտրուկ անկումը պայմանավորված է ՀՀ բանկերի կանոնադրական կապիտալում մասնակցություն ունեցող օտարերկրյա ներդրողներին բաժին ընկնող շահույթի 32.1 % նվազումով, ինչպես նաև բանկերի կանոնադրական կապիտալում կատարված օտարերկրյա ներդրումների 46.1 % աճով: 2007-2009 թթ. օտարերկրյա ներդրումների շահութաբերությունը անընդհատ անկում է արձանագրել նվազագույն դրական արժեքին (5.1 %) հասնելով 2009-ին, որը ֆինանսական ճգնաժամի պատճառով բանկային համակարգի շահույթի անկման հետևանքն է: Հատկանշական է, որ ճգնաժամային 2009-ին ՀՀ բանկերի կանոնադրական կապիտալում կատարված օտարերկրյա ներդրումները չեն նվազել, այլ աճել են 35.2 %-ով: Նույն թվականին աճել է նաև ՀՀ բանկային համակարգում օտարերկրյա մասնակցության տեսակարար կշիռը՝ հասնելով 71 %-ի (տե՛ս գծապատկեր 4): Այս հանգամանքը խոսում է այն մասին, որ ՀՀ բանկային համակարգի նկատմամբ հետաքրքրությունը չի մարել նույնիսկ ճգնաժամային տարիներին:

ՀՀ բանկերի կանոնադրական կապիտալում կատարված օտարերկրյա ներդրումների շահութաբերությունը սկսում է անկում ապրել 2013 թ.-ից և իր պատմական նվազագույնին է հասնում 2015 թ.՝ արձանագրելով -6.2 % արժեք: Պատճառը 2013-2015 թթ. օտարերկրյա ներդրողներին բաժին ընկնող շահույթի զգալի անկումն է: Գծապատկեր 1-ից երևում

է, որ այս ցուցանիշը անկման անկայուն միտում է դրսևորել ուսումնասիրվող ժամանակաշրջանում, սակայն ներդրումների շահութաբերությունը ցածր չի եղել, ինչը նպաստել է օտարերկրյա նոր ներդրումների ներգրավմանը: Պետք է նշել որ, 2015 թ. սվյալ ցուցանիշի անկումը պայմանավորված է ոչ միայն շահույթի նվազումով, այլև ՀՀ բանկերի կանոնադրական կապիտալում կատարված օտարերկրյա ներդրումների 20,9 % աճով: Այդ աճի պատճառը, սակայն, ներդրումային միջավայրի բարելավումը չէ, այլ ՀՀ բանկերի ընդհանուր կապիտալի նվազագույն չափի՝ 30 մլրդ դրամի ապահովման նպատակով հավելյալ օտարերկրյա ներդրումների ներգրավումը: 2014 թ. ԿԲ որոշմամբ նվազագույն սահմանաչափը 5 մլրդ դրամից հասցվել էր 30 մլրդ դրամի⁷: ՀՀ բանկերի օտարերկրյա սեփականատերերը հավելյալ միջոցներ են ուղղել ՀՀ ԿԲ-ի պահանջը կատարելու համար, որն էլ նպաստել է օտարերկրյա ներդրումների ծավալի զգալի աճին:

Գծապատկեր 1

ՀՀ բանկերի կանոնադրական կապիտալում կատարված օտարերկրյա ներդրումների շահութաբերությունը, %



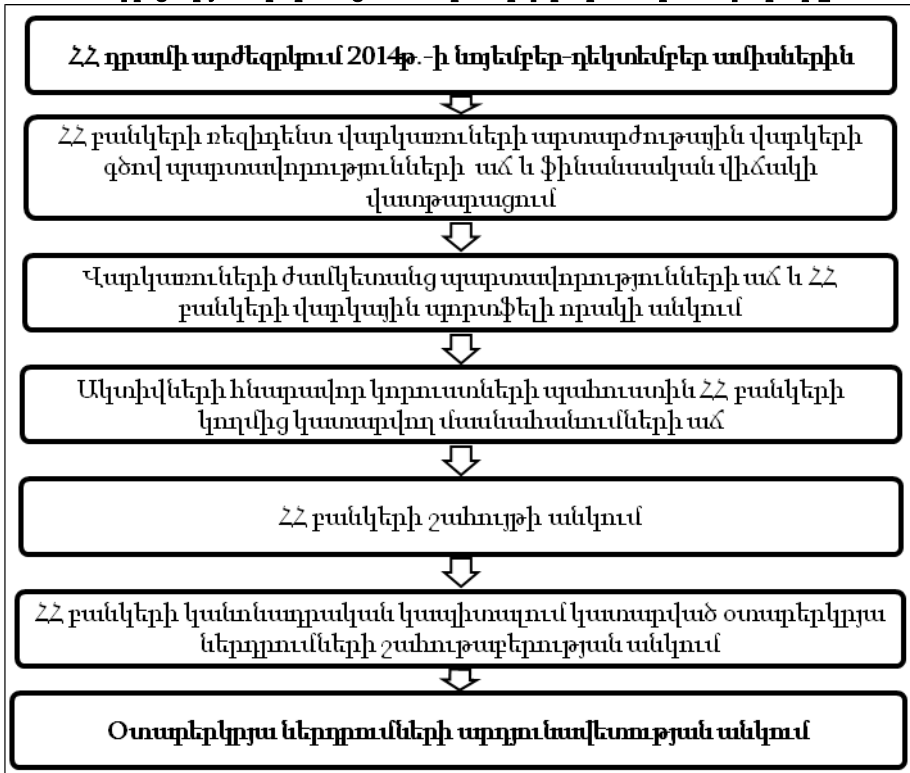
2014-2015 թթ. ՀՀ բանկերի շահույթի և կանոնադրական կապիտալում կատարված օտարերկրյա ներդրումների շահութաբերության (արդյունավետության) անկման հիմնական պատճառը 2014 թ. նոյեմբեր-դեկտեմբեր ամիսներին ՀՀ դրամի արժեզրկումն էր, որը փոխանցման ներքին մեխանիզմի միջոցով ի վերջո հանգեցրել է բանկերի շահույթի և օտարերկրյա ներդրումների շահութաբերության նվազման: Մեր ուսումնասիրությամբ բացահայտվել են դրամի արժեզրկման ազդեցության փոխանցման մեխանիզմի հիմնական փուլերը և օղակները,

⁷ Տե՛ս ՀՀ ԿԲ կանոնակարգ 2:

որոնք ներկայացված են գծապատկեր 2-ում:

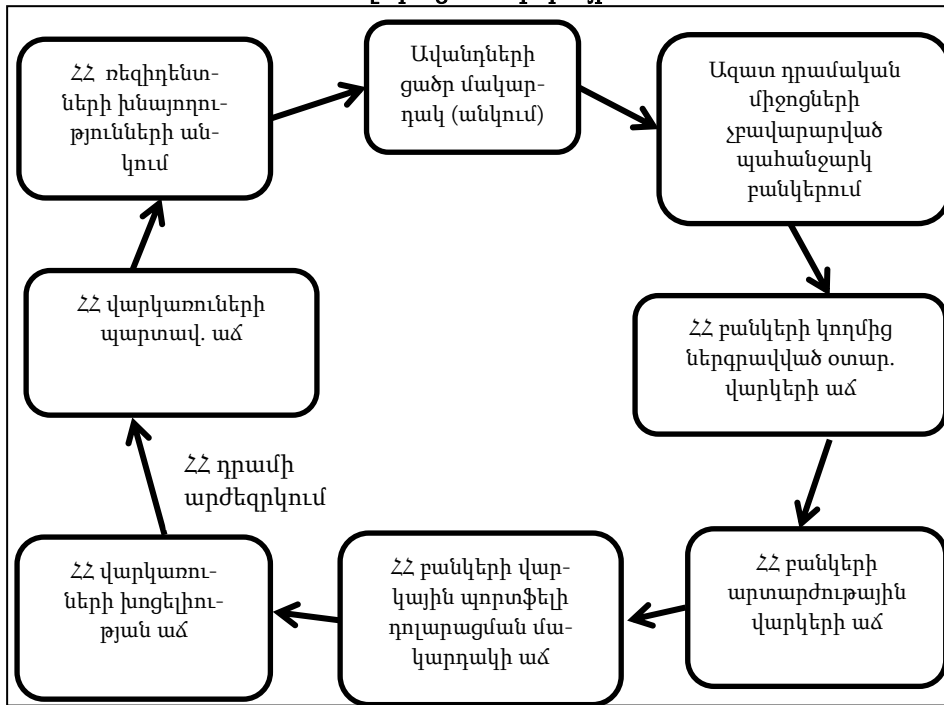
Գծապատկեր 2

ՀՀ բանկերի կանոնադրական կապիտալում կատարված օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության վրա ՀՀ դրամի արժեզրկման ազդեցության փոխանցման մեխանիզմի հիմնական օղակները



Բանկերի կողմից ներգրավվող ավանդների անբավարար մակարդակի պայմաններում, որի պատճառով բանկերը ստիպված են լինում միջոցներ ներգրավել արտերկրից, դրամի արժեզրկումը կարող է հանգեցնել դոլարացման պարույրի ձևավորման: Դոլարացման պարույրի էությունն այն է, որ ավանդների անբավարար մակարդակը հանգեցնում է բանկերի կողմից ներգրավվող օտարերկրյա վարկերի աճին, նրանց կողմից տեղաբաշխվող արտարժույթային վարկերի տեսակարար կշռի մեծացմանը, ինչի արդյունքում աճում է բանկերի վարկային պորտֆելի և տնտեսության դոլարացման մակարդակը: Նման պայմաններում ազգային արժույթի արժեզրկումը կհանգեցնի արտարժույթային վարկեր ունեցող վարկառուների վարկային պարտավորությունների աճին, խնայողությունների նվազմանը, որն էլ իր հերթին կհանգեցնի ավանդների մակարդակի սնկման: Այս գործընթացը կարող է պարբերաբար կրկնվել, այդ պատճառով այն կարելի է անվանել **դոլարացման պարույր:**

Դոլարացման պարույր⁸



Շահաբաժինների վճարման գործակիցը ցույց է տալիս, թե ստացված գուտ շահույթի որ մասն է շահաբաժինների տեսքով բաշխվել բաժնետերերին: ՀՀ բանկերում այս գործակիցը խիստ ցածր է, առավելագույն արժեքը՝ 3.44 % (աղյուսակ 2), արձանագրվել է 2006 թ.: Շահաբաժինների վճարման ցածր մակարդակը պորտֆելային ներդրումների ներգրավման համար ստեղծում է ոչ գրավիչ պայմաններ, քանի որ դրանց նպատակը ոչ թե կազմակերպության նկատմամբ վերահսկողություն սահմանելն է, այլ առավելագույն շահույթ ստանալը: Այդ է պատճառը, որ ՀՀ բանկերի կանոնադրական կապիտալում կատարված օտարերկրյա ներդրումների կառուցվածքում պորտֆելային ներդրումները փոքր տեսակարար կշիռ ունեն:

Հետաքրքրական է, որ թեև շահաբաժինների վճարման մակարդակը ցածր է, բայց ներդրումներն աճում են. սա նշանակում է, որ ներդրողները հետապնդում են երկարաժամկետ շահեր: Մեր հաշվարկած՝ ՀՀ բանկերի կանոնադրական կապիտալում օտարերկրյա ներդրումներին և օտարերկրյա ներդրողներին բաժին ընկնող շահույթի կոռելյացիայի գործակիցը թույլ է տալիս պատկերացում կազմել ներդրումների և շահույթի դինամիկայի փոխկապակցվածության մասին: Հաշվարկը

⁸ Գծապատկերը կազմված է հեղինակի կատարած հետազոտությունների հիման վրա:

կատարվել է հետևյալ բանաձևով.

$$r_{xy} = \frac{\Sigma(x - \bar{x})(y - \bar{y})}{\sqrt{\Sigma(x - \bar{x})^2 \Sigma(y - \bar{y})^2}} \quad \text{բանաձև 3}$$

2002-2015 թթ. կոռելյացիայի գործակիցը ունի **0.29** արժեքը, որը վկայում է թույլ կապի առկայության մասին: Սա ևս մեկ անգամ վկայում է, որ ՀՀ բանկային համակարգի օտարերկրյա ներդրողները հետապնդում են երկարաժամկետ ռազմավարական նպատակներ, այլ ոչ թե կարճաժամկետ սպեկուլյատիվ շահեր:

ՀՀ առևտրային բանկերի կանոնադրական կապիտալում կատարված օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետությունը ուսումնասիրվող ժամանակաշրջանում զգալիորեն տատանվում է: Ըստ այդմ՝ ամբողջ ժամանակաշրջանը կարելի է բաժանել երեք մասի՝ 2003-2008 թթ., 2010-2012 թթ. և 2013-2015 թթ.: Յուրաքանչյուր ժամանակաշրջանի համար հաշվարկել ենք արդյունավետությունը բնութագրող հիմնական ցուցանիշի՝ օտարերկրյա ներդրումների շահութաբերության միջին արժեքը, որը համեմատելով ամբողջ ժամանակաշրջանի (2003-2015 թթ.) միջին ցուցանիշի հետ՝ հնարավոր է պարզել, թե որ ժամանակաշրջանում են ներդրումները առավել արդյունավետ եղել, ինչպես նաև կատարել կանխատեսում: Միջին ցուցանիշների հաշվարկը կատարվել է միջին երկրաչափականի բանաձևով և ներկայացված է աղյուսակ 3-ում:

Աղյուսակ 3

ՀՀ բանկերի կանոնադրական կապիտալում կատարված օտարերկրյա ներդրումների միջին շահութաբերություն, %

2003-2008 թթ. (առանց 2004 թ.)	21.03
2010-2012 թթ.	16.2
2013-2014 թթ.	10.4
2003-2014 թթ. (առանց 2004 թ.)	15.14

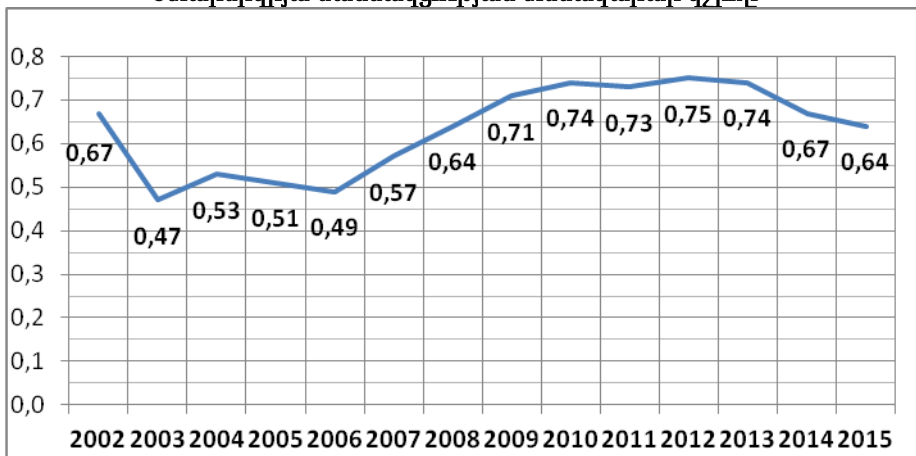
Օտարերկրյա ներդրումների շահութաբերության միջին արժեքը 2003-2015 թթ. կտրվածքով կազմում է 15.14 %, ընդ որում՝ հաշվարկում չեն ներառվել 2004 թ. և 2015 թ. ցուցանիշները: 2004 թ. ցուցանիշը արտաքսվել է շարքից, քանի որ գրանցել է շարքի ընդհանուր միտումից կտրուկ շեղվող արժեք, և եթե ներառվեր հաշվարկում, ապա բացասաբար կազդեր արդյունքների ճշգրտության վրա, իսկ 2015 թ. ցուցանիշը հաշվարկում չի ներառվել արձանագրած բացասական արժեքի պատճառով:

2003-2008 թթ. օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետությունը եղել է զգալիորեն բարձր ամբողջ շարքի միջին արժեքից՝ կազմելով 21.03 %, ինչը պայմանավորված է 2006-2008 թթ. օտարերկրյա ներդրողներին բաժին ընկնող շահույթի հավելաճի բարձր տեմպերով

(տե՛ս աղյուսակ 2): 2009 թ. համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի պատճառով վատթարացել են ՀՀ բանկային համակարգի շահութաբերության ցուցանիշները, որը հանգեցրել է օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության կտրուկ անկման: 2010-2012 թթ. ներդրումների շահութաբերության միջին ցուցանիշը գրանցել է 16.2 % արժեքը, որը թեև բարձր է ամբողջ շարքի միջին արժեքից, բայց զգալիորեն փոքր է 2003-2008 թթ. միջին ցուցանիշից: Մա պայմանավորված է 2011-2012 թթ., 2006-2008 թթ. համեմատ օտարերկրյա ներդրողներին բաժին ընկնող շահույթի հավելաճի ավելի ցածր տեմպերով:

Գծապատկեր 4

ՀՀ բանկերի կանոնադական կապիտալում օտարերկրյա մասնակցության տեսակարար կշիռը



2013-2014 թթ. ՀՀ բանկերում կատարված օտարերկրյա ներդրումների միջին շահութաբերությունը կազմել է 10.4 %, որը դիտարկված երեք ժամանակաշրջանների մեջ ամենից փոքր ցուցանիշն է և զգալիորեն փոքր է ամբողջ ժամանակաշրջանի միջին ցուցանիշից (15.14 %), ինչը պայմանավորված է տվյալ ժամանակաշրջանում օտարերկրյա ներդրողներին բաժին ընկնող շահույթի նվազումով:

Այսպիսով, կարող ենք եզրակացնել, որ ուսումնասիրվող 2003-2015 թթ. ժամանակաշրջանում ՀՀ բանկային համակարգում կատարված օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետությունը փուլային անկում է արձանագրել առավելագույն մակարդակ գրանցելով 2003-2008 թթ., իսկ նվազագույն մակարդակ՝ 2014-2015 թթ.: Օտարերկրյա ներդրումների միջին շահութաբերությունը աստիճանաբար նվազել է 2003-2008 թթ., 2010-2012 թթ., 2013-2014 թթ. ժամանակաշրջաններում կազմելով համապատասխանաբար 21.03 %, 16.2 % և 10.4 %, ընդ որում՝ 2003-2014 թթ. միջին շահութաբերությունը եղել է 15.14 %: Սակայն անկման այս դինամիկան երկրորդ փուլում չի անդրադարձել օտարերկրյա ներդրումների ծավալների վրա, որոնք շարունակել են ա-

ճել: Սա պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ օտարերկրյա ներդրողները հետապնդել են երկարաժամկետ ռազմավարական շահեր: Այս ենթադրությունը հիմնավորվում է այն հանգամանքով, որ շահաբաժինների վճարման խիստ ցածր մակարդակի պայմաններում օտարերկրյա ներդրումները շարունակել են աճել բարձր տեմպերով:

Մեր կարծիքով, ՀՀ բանկային համակարգի նկատմամբ վստահությունը օտարերկրյա ներդրողների շրջանում ձևավորվել է 2003-2008 թթ. ՀՀ բանկերի և օտարերկրյա ներդրումների շահութաբերության կայուն բարձր տեմպերի ապահովման շնորհիվ, ինչը հանգեցրել է ներդրումների ծավալների և ՀՀ բանկերում օտարերկրյա մասնակցության տեսակարար կշիռի աճի:

Օտարերկրյա պորտֆելային ներդրումների իրականացումը ՀՀ բանկային համակարգում արդյունավետ չէ դիտարկվող ամբողջ ժամանակաշրջանում, քանի որ խիստ ցածր է շահաբաժինների վճարման գործակիցը, ինչը պորտֆելային ներդրողին հետաքրքրող կարևորագույն ցուցանիշներից է: Դա է պատճառը, որ ՀՀ բանկային համակարգում կատարված օտարերկրյա ներդրումների մեջ պորտֆելային ներդրումների տեսակարար կշիռը խիստ փոքր է:

ՀՀ բանկային համակարգում օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության անկման ներկա տեմպերի պահպանման դեպքում ՀՀ բանկային համակարգը կարող է կանգնել կապիտալի արտահոսքի խնդրի առջև, ինչը կխոչընդոտի բանկային համակարգի զարգացումը: Այս հեռանկարից խուսափելու համար անհրաժեշտ է բանկերի շահութաբերությունը հասցնել մինչև 2014 թ. եղած մակարդակին: Ինչպես երևում է գծապատկեր 2-ից, շահույթը մեծացնելու համար անհրաժեշտ է բարելավել բանկերի վարկային պորտֆելի որակը, որը կնվազեցնի ակտիվների հնարավոր կորուստների՝ պահուստներին կատարվող մասնահանումները և կհանգեցնի շահույթի աճի:

ՀՀ բանկերի վարկային պորտֆելի որակի անկման հիմնական պատճառը 2014 թ. նոյեմբեր-դեկտեմբեր ամիսներին ՀՀ դրամի արժեզկումն էր, որը շրթայական ռեակցիայով հանգեցրել է բանկերի շահույթի անկման: Ներկայումս ՀՀ դրամը շարունակում է արժեզրկված մնալ, ինչը լուրջ խոչընդոտ է վարկառուների ֆինանսական վիճակի կարգավորման և բանկերի շահույթի վերականգնման համար: Եթե հնարավոր չէ արագ քայլեր ձեռնարկել դրամն արժևորելու ուղղությամբ (հաշվի առնելով ՀՀ մակրոտնտեսական ներկայիս վիճակը), ապա ՀՀ ԿԲ-ն պետք է ժամանակավորապես նվազեցնի արտարժույթով ժամկետանց վարկային պարտավորությունների գծով ակտիվների հնարավոր կորուստների պահուստին՝ բանկերի կողմից կատարվող մասնահանումների դրույքաչափերը, ինչը կնպաստի այդ մասնահանումների նվազեցմանը և բանկերի շահույթի ավելացմանը:

ՀՀ դրամի արժեզրկման հետևանքով որակազրկված ՀՀ բանկերի վարկային պորտֆելի որակը բարձրացնելու նպատակով անհրաժեշտ է նվազեցնել ՀՀ ռեզիդենտներին արտարժույթով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքներն այնքան, որ չեզոքացվի դրամի արժեզրկման ազդեցությունը վարկառուների վրա: Դա կնվազեցնի վարկառուների ֆինանսական ծանրաբեռնվածությունը և ժամկետանց վարկերի ծավալը, կբարձրանա վարկային պորտֆելի որակը: Պետք է նշել, որ այս մեթոդը առավել արդյունավետ կլիներ, եթե կիրառվեր դրամի արժեզրկումից անմիջապես հետո՝ որպես պորտֆելի որակազրկումը կանխարգելող միջոց:

Բանալի բառեր – *օտարերկրյա ներդրումներ, անտրային բանկեր, օտարերկրյա ներդրումների շահութաբերություն, արդյունավետության գնահատում, շահարժիններ*

TARON SIMONYAN – Оценка эффективности иностранных инвестиций в коммерческих банках РА. – В статье изучены основные показатели эффективности иностранных инвестиций в коммерческих банках Армении. В частности, вычислены коэффициенты их прибыльности, выплаты дивидендов иностранным инвесторам и т. д. Изучено, как девальвация драма влияет на уровень эффективности иностранных инвестиций в армянских банках, а также представлен механизм передачи этого влияния. Кроме того, рассчитаны средние показатели прибыльности инвестиций и выявлен основной их тренд.

Ключевые слова: *иностранные инвестиции, коммерческие банки, прибыльность, оценка эффективности, дивиденды*

TARON SIMONYAN – The Assessment of Efficiency of Foreign Investments in Commercial Banks of RA. – In this article, there have been investigated the main indicators of efficiency of foreign investments in the authorized capital of commercial banks of the Republic of Armenia. Particularly, the author has calculated the coefficients of profitability of foreign investments, dividend payment, etc. Also, there has been explored the influence of the devaluation of Armenian currency on the efficiency of foreign investments.

Key words: *foreign investments, commercial banks, profitability of foreign investments, assessment of efficiency, dividends*